

## 個人金融資産動向：2017年第4四半期

## ー 続く現預金への滞留と流動性資金割合の上昇 ー

宮本 佐知子

## ■ 要 約 ■

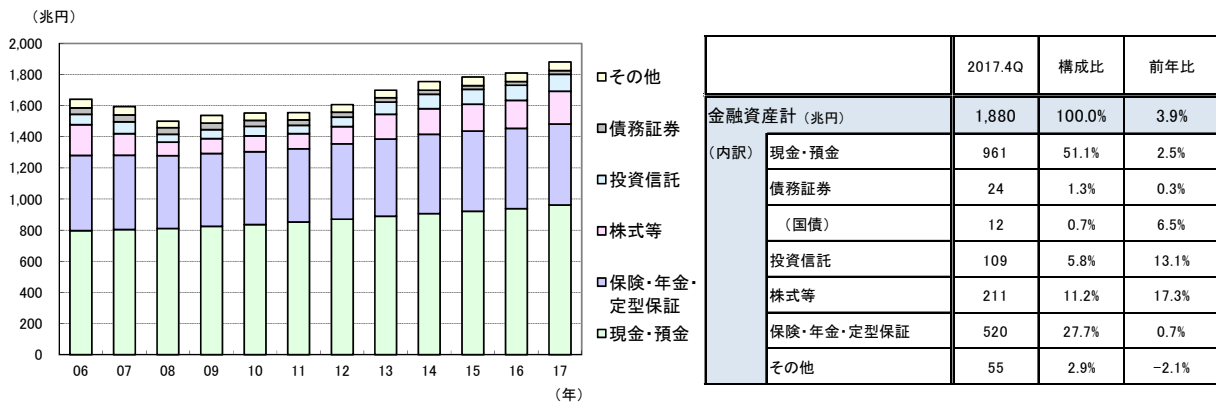
1. 日本銀行「資金循環統計」によると、2017年12月末の個人金融資産残高は1,880兆2,865億円（前期比1.9%増、前年比3.9%増）と過去最高になった。個人金融資産の51.1%を占める現金・預金が前年から2.5%増加したことに加え、株高が進行し評価額が膨らんだ株式や投資信託が前年からそれぞれ17.3%、13.1%増加したことが、残高全体を押し上げた。
2. 2017年第4四半期（10～12月期）の個人資金の各金融資産への純流出入を見ると、現金・預金は資金純流入、債務証券は資金純流入（うち、国債は資金純流入、事業債は資金純流出）、上場株式は資金純流出、投資信託は資金純流入、保険・年金・定型保証は資金純流出、外貨預金と対外証券投資は資金純流入となった。
3. マイナス金利が導入されて2年目を迎えた2017年の年間の動きを振り返る。個人資金は市場に残された利回りを求めて投資先を一層多様化させており、その一部は個人向け国債や生命保険、外貨預金、対外証券投資などに向かうようになった。株価が一段と上昇する中で、個人資金は投資信託へも流入したが、株式からは流出した。2017年中に増加額が最も大きかった資産は、現金・預金だった。これは、預金に長期間固定させるのではなく、期待リターンに見合う投資先が現れるまで動かしやすい形で待機させているものと推測される。今後の注目点は、これらの待機資金が本格的にリスク資産に向かうかである。
4. 金融庁から公表された2017年12月末時点のNISA・ジュニアNISA口座の利用状況調査によると、速報値ベースでNISA口座数は1,098万口座・買付額は12兆4,840億円であり、2017年9月末に比べると順に0.4%減、5.1%増となった。また、ジュニアNISA口座数は26万口座・買付額は664億円であり、2017年9月末に比べると順に7.7%、18.2%増となった。2018年からのNISA口座数の動きには留意点もあるため評価することは難しいが、大切なことは、新たに投資を行う人が広がり、投資による資産形成が国民に普及・定着するか、である。今後も資産形成制度を巡る動きは注目されよう。

## I. 日本銀行統計から見るマイナス金利下での個人金融資産動向

### 1. 個人金融資産残高の概況

2018年3月19日に公表された日本銀行「資金循環統計2017年第4四半期(10~12月期)」によると、2017年12月末の個人金融資産残高は1,880兆2,865億円(前期比1.9%増、前年比3.9%増)と過去最高になった(図表1)。個人金融資産の51.1%を占める現金・預金が前年から2.5%増加したことに加え、株高が進行し評価額が膨らんだ株式や投資信託が前年からそれぞれ17.3%、13.1%増加したことが、残高全体を押し上げた。

図表1 個人金融資産の残高と内訳



(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

### 2. 個人資金の動き

図表2は、四半期ごとの主な金融資産への個人資金純流入の動きである。足下の特徴は次の通りである。

第一に、現金・預金は資金純流入となった。現金・預金は季節要因の影響を受けやすく、四半期ごとに純流入と純流出を繰り返す、例年第4四半期(10~12月期)は純流入となる。2017年第4四半期は「現金」が純流入、預金も「流動性預金」が純流入となったものの、「定期性預金」は純流出が続き、現金・預金全体では純流入となった。

第二に、債務証券は資金純流入となった。債務証券のうち「国債」は、2017年第4四半期は純流入となった。個人が購入できる国債のうち「新窓販国債」は金利低下等のために募集停止が続いているが<sup>1</sup>、「個人向け国債」はマイナス金利政策下で預金金利が下がる中で、元本と年0.05%の最低金利が保証される点が注目され人気が高まっていた<sup>2</sup>。月次発行額は2017年1月~3月が最も多く、その後も月間3,000億円程度で推移している(図表3)。

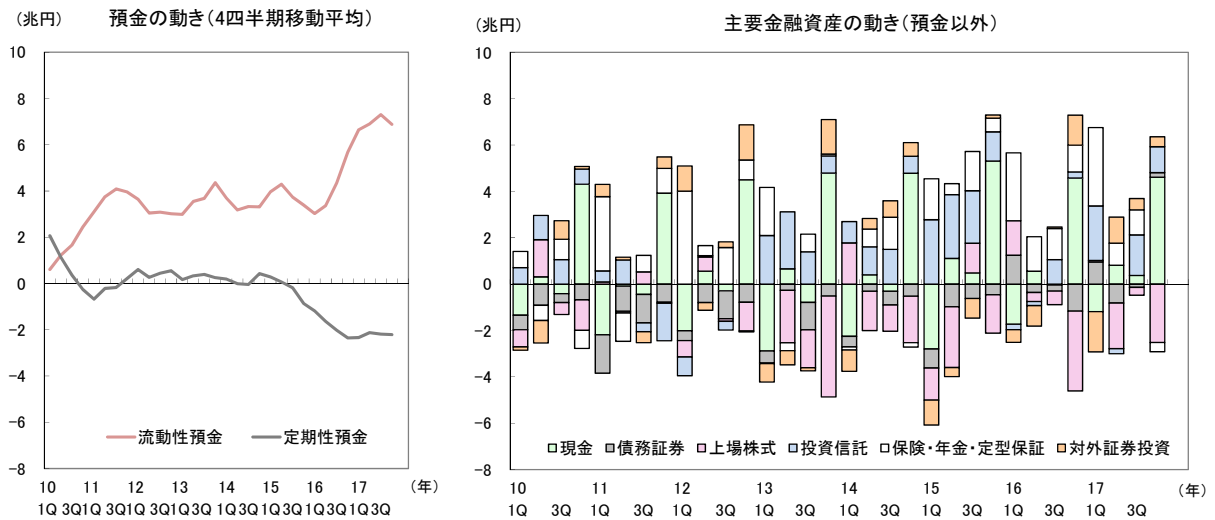
<sup>1</sup> 財務省では金利水準等を勘案し、2年物は2014年11月債から、5年物は2015年9月から募集を中止している。10年物の募集については、2017年2月から再開した後、同年9月から中止し、2018年1月から再開した。

<sup>2</sup> 応募額などに応じて現金を贈呈する販売促進キャンペーンが展開されたことも、個人向け国債の人気を後押ししてきたと見られる。ただし、財務省では2017年4月発行分から、個人向け国債を扱う金融機関に支払う事務手数料を引き下げている。

今後も個人側で一定の需要が続くと見込み、財務省では2018年度の個人向け国債発行額を3.3兆円へと、2017年度と比べて0.3兆円増額させる計画を発表した<sup>3</sup>。

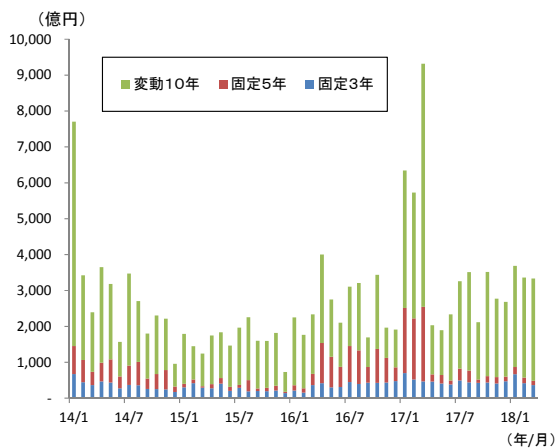
債務証券のうち「事業債」は資金純流出が続いた。これまで事業債は、リスクを抑えつつ相対的に高い利回りを狙う個人資金の受け皿商品となり、その保有残高は増加基調を続けてきた（図表4）。企業側でも資金の調達先を多様化させるために、2016年に続き2017年も個人向けの社債発行に積極的だった。しかし足元では、個人が保有する事業債残高は3四半期連続で減少が続いている。

図表2 主な金融資産への個人資金純流出入（四半期ベース）



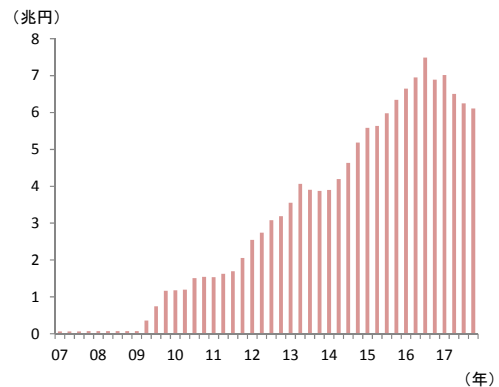
（出所）日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

図表3 個人向け国債の発行額の推移



（出所）財務省統計より野村資本市場研究所作成

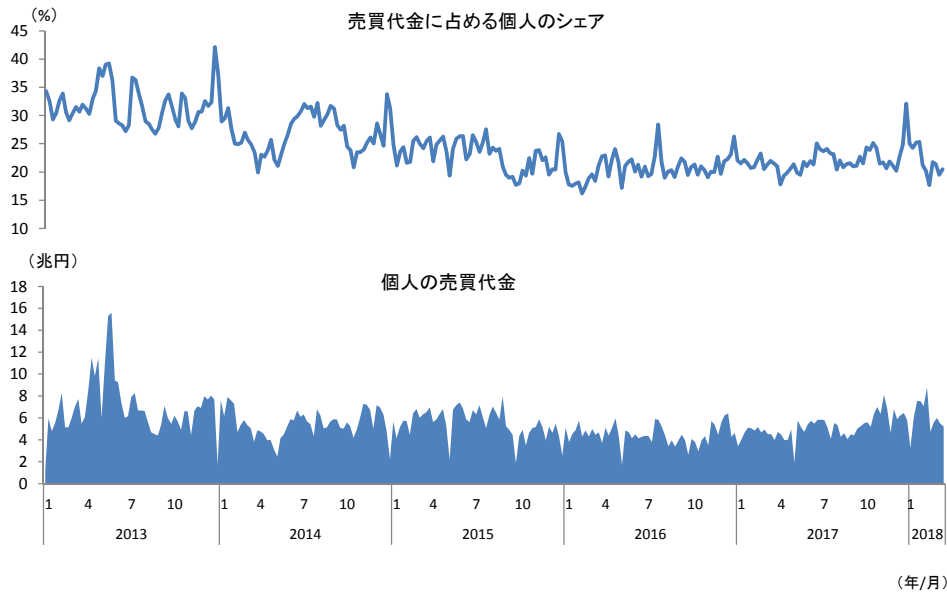
図表4 個人が保有する事業債残高



（出所）日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

<sup>3</sup> [http://www.mof.go.jp/jgbs/issuance\\_plan/fy2018/index.html](http://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2018/index.html) 参照。

図表5 株式市場における個人の売買状況



(注) 1. 二市場（東京・名古屋）一・二部等合計。2013年7月第2週までは大阪を含む3市場。  
 2. 個人のシェアは委託合計額に占める割合。現金と信用取引の合計値である。  
 (出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

図表6 投資部門別の株式売買状況

	個人	法人							海外投資家	証券自己
		投資信託	事業法人	その他法人等	金融機関					
					生保・損保	都銀・地銀等	信託銀行	その他金融機関		
2015年	-49,995	2,429	29,632	-2,167	-5,841	-3,094	20,075	2,604	-2,510	15,588
2016年	-31,624	-3,890	22,236	4,671	-5,739	-4,930	32,651	2,619	-36,888	24,125
2017年	-57,934	-10,435	12,325	6,047	-5,709	-8,650	939	1,348	7,532	60,321
2017年4月	-5,836	744	773	607	-675	-543	-843	-27	7,556	-1,597
2017年5月	-10,821	-2,692	1,854	535	-637	-973	-1,532	441	11,990	2,843
2017年6月	-3,199	-3,240	2,138	896	-440	-646	2,365	96	-2,397	4,991
2017年7月	-2,622	670	1,146	1,155	-127	-563	2,836	-131	1,295	-3,240
2017年8月	-533	1,517	1,992	344	-103	-392	1,009	219	-7,242	2,932
2017年9月	-9,096	-1,606	89	-724	-502	-1,131	-1,186	-83	-5,715	20,806
2017年10月	-18,134	-2,153	-1,077	109	-421	-848	-1,133	-310	22,325	3,271
2017年11月	-1,394	422	1,599	341	-807	-1,420	-324	176	-6,805	8,803
2017年12月	-6,103	2,489	1,459	1,312	-486	-488	3,855	18	-1,089	-163
2018年1月	349	2,780	789	451	-403	-576	2,520	184	-4,773	-1,756
2018年2月	12,483	1,817	4,730	1,086	-59	-148	1,820	742	-11,425	-12,532

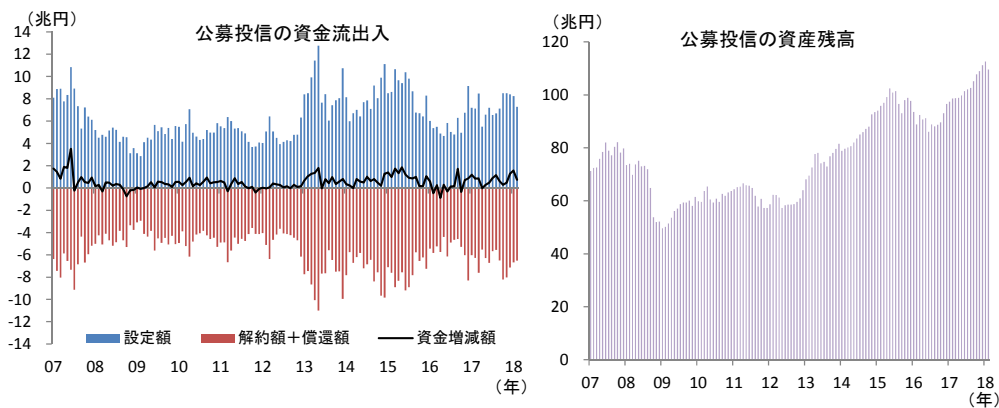
(注) 1. 二市場（東京・名古屋）一・二部等合計。2013年7月第2週までは大阪を含む3市場。  
 2. プラスは買い越し、マイナスは売り越しを示す。  
 (出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

第三に、上場株式は資金純流出が続いた。株式市場における個人の売買代金のシェアは、市場参加者が減る年末を除くと20%前後での推移が続いている（図表5）。株式売買差額を見ると、個人は2017年4月から売り越しを続け、株価上昇が鮮明になった同年9月・10月は市場における最大の売り越し主体となった（図表6）。個人による売り越しは2017年

12月まで続き、2017年の売り越し額は合計5.8兆円と、2013年に次ぐ高水準となった。しかし、2018年に入り株価が軟調になると個人は買い越しに転じ、同年2月には最大の買い越し主体となった。続く3月は第2週に8週ぶりに買い越しが途切れた。

第四に、投資信託は資金純流入が続いた。月次データを公表している投資信託協会統計によると、2017年10～12月は「公募投資信託」全体では資金純流入となり（図表7）、特に「株式投資信託」への流入が大きかった（図表8、9）。一方、日銀によるETF買入れの影響も考慮し、株式投資信託からETFを除き、更に分配金も除いたコア指標では、2017年10～12月期は資金純流出となった（図表10）。投資信託の売れ筋上位に毎月分配型の投資信託が並んでいた2016年から、資金純流出が続いていたことになる。ただし、月々の動きでは、2017年12月から3ヶ月連続で資金純流入に転じており、この動きは注目される。

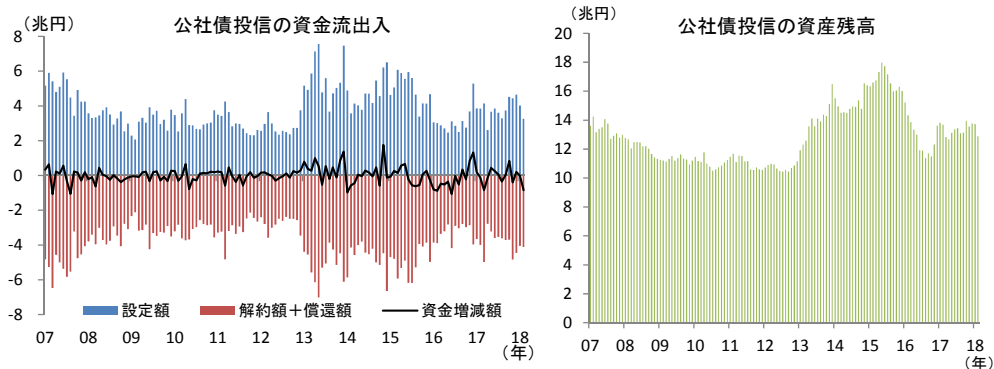
図表7 公募投資信託への資金流入と資産残高



- (注) 1. 公募投信は株式投信と公社債投信の合計。  
 2. 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。

(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

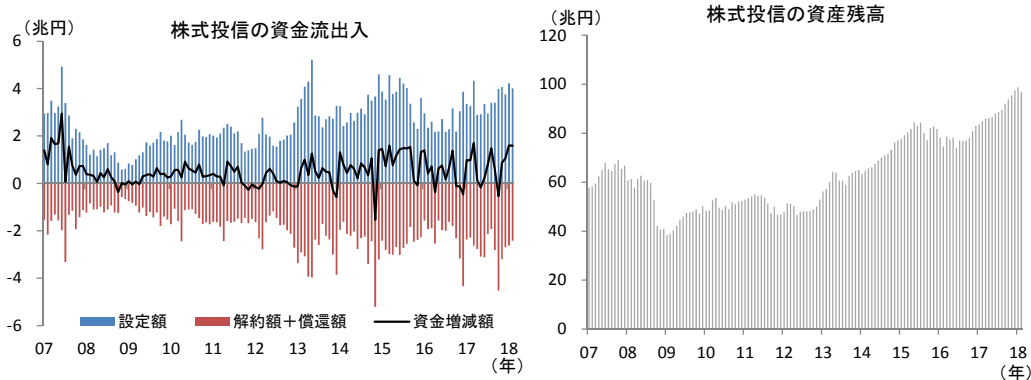
図表8 公社債投資信託への資金流入と資産残高



- (注) 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。

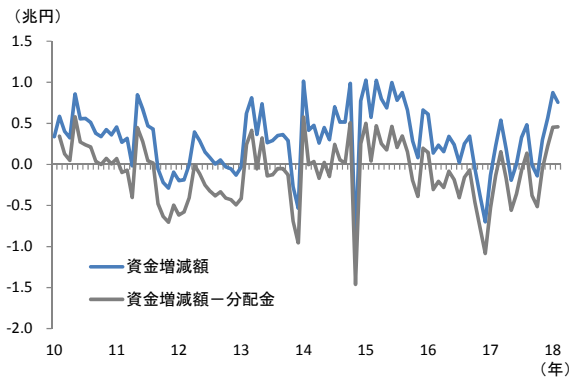
(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 9 株式投資信託への資金流入と資産残高



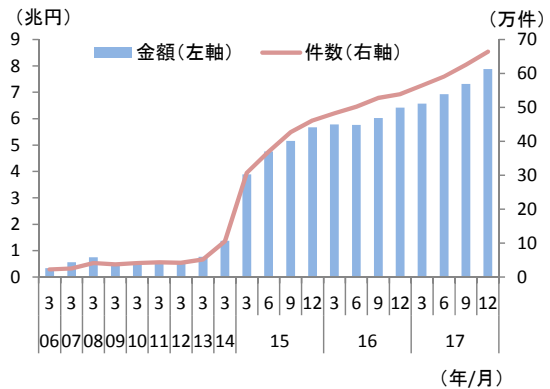
(注) 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。  
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 10 株式投資信託（除 ETF）への資金流入



(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 11 ラップ口座の利用状況



(出所) 日本投資顧問業協会統計より野村資本市場研究所作成

投資信託への資金流入は、ラップ口座や NISA（II 章参照）を通じた資金流入も影響する。日本投資顧問業協会統計によると、ラップ口座の件数・金額は 2017 年 12 月末時点で 66 万 4,356 件・7 兆 8,859 億円であり、それぞれ 2017 年 9 月末から 6.1%、7.8%増加した（図表 11）。

投資信託の売れ筋商品については、2017 年第 4 四半期は、分配頻度が少ない安定的な運用を目指す投資信託や、成長企業やロボット関連企業の株式に投資する投資信託が上位を占めた（図表 12）。一方、2016 年には売れ筋上位 10 商品のうち多くを占めた毎月分配型投信は、2017 年第 4 四半期にはついに上位 10 商品からは姿を消した。

図表 12 投資信託の資金純増額ランキング (2017年7月～2018年1月)

順位	2017年第3四半期(7月～9月)			2017年第4四半期(10月～12月)			(参考)2018年1月		
	ファンド名	投信会社	資金純増額	ファンド名	投信会社	資金純増額	ファンド名	投信会社	資金純増額
1	野村インド株投資	野村	1,018	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンド Aコース (為替ヘッジあり 年2回決算型)	野村	1,099	グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	日興	979
2	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンド Aコース (為替ヘッジあり 年2回決算型)	野村	901	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	1,093	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	728
3	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	775	グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	日興	732	新興国ハイクオリティ成長株式ファンド	アセマネOne	366
4	グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	日興	672	ロボット・テクノロジー関連株ファンド-ロボテック-	大和	721	ロボット・テクノロジー関連株ファンド-ロボテック-	大和	273
5	キャピタル・ニューワールド・ファンド Bコース (為替ヘッジなし)	キャピタル	594	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンド Aコース (野村SMA・EW向け)	野村	716	グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	日興	214
6	SMBC・アムンディプロテクト&スイッチファンド	アムンディ	550	SMBC・アムンディプロテクト&スイッチファンド	アムンディ	704	SBI小型成長株ファンド ジェイクール	SBI	214
7	野村ファンドラップ債券プレミア	野村	466	グローバル・フィンテック株式ファンド	日興	565	SMBC・アムンディプロテクト&スイッチファンド	アムンディ	210
8	野村インド債券ファンド (毎月分配型)	野村	451	野村インド株投資	野村	549	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンド Aコース (野村SMA・EW向け)	野村	199
9	グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド (為替ヘッジなし)	アセマネOne	446	JPMザ・ジャパン (年4回決算型)	JPモルガン	513	高成長インド・中型株式ファンド(年1回決算型)	三井住友	180
10	JPMベスト・インカム (毎月決算型)	JPモルガン	436	グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	日興	471	ダイワ・ブルベア・ファンドIV ブル3倍日本株ポートフォリオIV	大和	149

(注) 1. 対象は追加型投信で、該当月に新規設定した投信や償還された投信、上場投信は除外されている。  
2. 資金純増額の単位は億円。

(出所) R&I『ファンド情報』より野村資本市場研究所作成

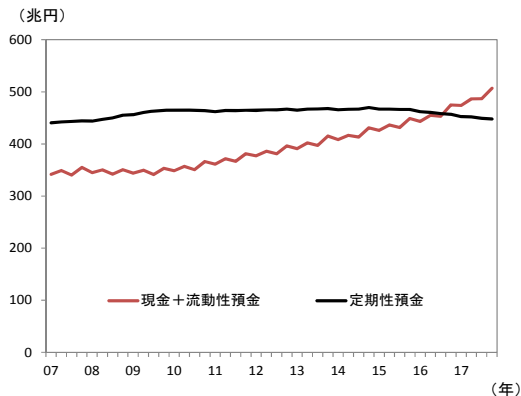
第五に、保険・年金・定型保証は資金純流出となった。このうち「生命保険」は資金純流入が続いた一方、「年金保険」「年金受給権」「非生命保険」はそれぞれ資金純流出となった。

第六に、外国資産は、外貨預金も対外証券投資も資金純流入が続いた。2017年12月末時点で個人が保有する外貨建資産残高(外貨建投資信託、外貨建対外証券投資、外貨預金の合計)は54兆円、個人金融資産に占める割合は2.9%と推定されるが、この割合は近年、ほぼ横ばいである。

### 3. 2017年の総括と今後の注目点

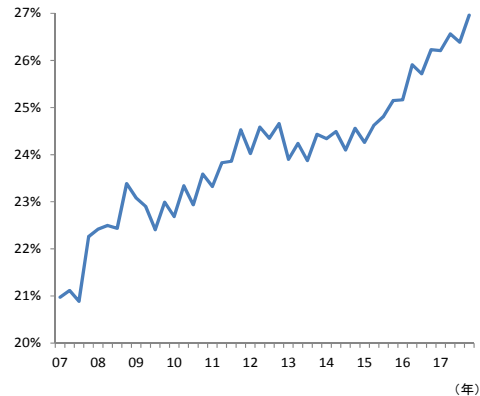
マイナス金利が導入されて2年目を迎えた2017年の動きを振り返ると、個人資金は市場に残された利回りを求めて投資先を一層多様化させており、その一部は個人向け国債や生命保険、外貨預金、対外証券投資などに向かうようになった。また、株価が一段と上昇する中では、個人資金は株式から流出する一方で投資信託には流入したが、その流入先は2016年まで主流だった毎月分配型の投資信託ではなく、低分配型の投資信託が存在感を増すようになった。背景には、金融庁の指導もあり販売会社が低分配型の投資信託に販売の主軸を置くようになったことや、個人側でも投資信託のコストや運用効率に目配りするようになったことが挙げられよう。前掲図表12の資金純増額ランキング上位10商品のうち、毎月分配型投資信託が占める割合は、2016年第2・第3四半期は9割だったが次第に減少し、2017年第4四半期にはゼロとなった。

図表 13 現金＋流動性預金と定期性預金



(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

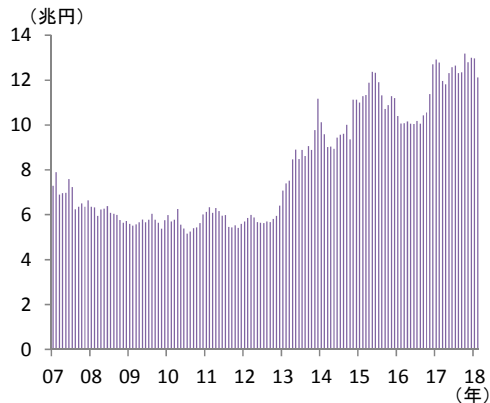
図表 14 個人金融資産に占める流動性資金割合



(注) 流動性資金は現金と流動性預金の合計。

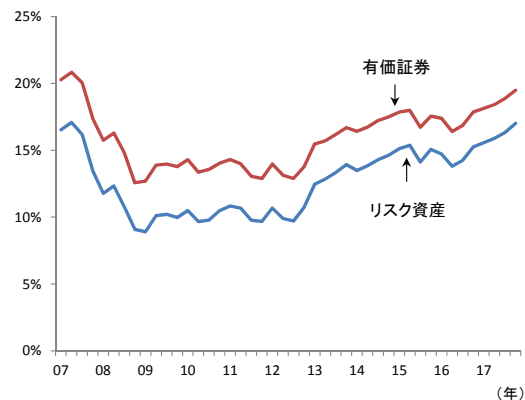
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

図表 15 MRF 残高



(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 16 個人金融資産に占めるリスク資産割合



(注) リスク資産は株式・出資金と投資信託の合計。

(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

個人金融資産のうち、2017年の増加額が最も大きかった資産は現金・預金である。ただし、個人は低い預金金利に満足して預金を選択しているわけではない。マイナス金利下での現金・預金の動きを見ると、「定期性預金」が減少する一方で「現金と流動性預金」が増加し、2017年からは「現金と流動性預金」が「定期性預金」を上回るようになった（図表13）。つまり、個人が最も多く保有する金融資産は現金・預金である点は以前と変わらないものの、定期性資産と流動性資産のバランスが変わっているのである。これは、預金に長期間固定させるのではなく、期待リターンに見合う投資先が現れるまで動かしやすい形で待機させているものと推測される。「現金と流動性預金」が個人金融資産に占める割合は、2017年12月末では27.0%と過去最高水準にある（図表14）。また、MRFの残高は2017年10月に過去最高の13.2兆円となり、その後も高水準にある（図表15）。

今後の注目点は、これらの待機資金が本格的にリスク資産に向かうかである。リスク資産が個人金融資産に占める割合は2017年12月末には17.0%へ上昇し、リーマンショック前の2007年6月末の水準とほぼ並んだ（図表16）。2018年に入り株価が軟調となる中で、



株式投資信託への純流出入額から分配金を除いた、実質的に市場に留まっていると考えられる資金の流入幅は拡大している（前掲図表 10）。また、株式についても、2017 年は個人の売り越し額は 2013 年に次ぐ規模となったが、2018 年は買い越し基調となっている。

なお、2017 年から特に注目を集めた個人資金を巡るトピックとして、ビットコインなど仮想通貨が挙げられる。仮想通貨の保有者数に関する正確な統計はないが、仮想通貨交換業者が公表している顧客数は、例えば、ビットフライヤー社のウェブサイトによると、2017 年 12 月現在で顧客数は 100 万人超とある<sup>4</sup>。また、コインチェック社のウェブサイトによると、2018 年 1 月 26 日に仮想通貨 NEM が不正アクセスにより外部送金された事案において、当時 NEM を保有していた顧客数は約 26 万人とある<sup>5</sup>。ただし、これらの仮想通貨交換業者から公表されている顧客数には、外国人や複数口座保有者及び架空名義口座等が含まれる可能性もあり、日本での保有実態を把握することは困難である。

一方、外国為替証拠金（FX）取引については、金融先物取引業協会によると顧客口座数が 800 万近くあり、取引実績がある稼働口座はその 1 割とのことである<sup>6</sup>。

## II. 足元の NISA の利用状況

2018 年 3 月 14 日、金融庁から「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査（平成 29 年 12 月末時点（速報値）」が公表された<sup>7</sup>。同調査は速報値であるため、NISA 口座や買付の内訳は公表されていない。主なポイントは以下の通りである。

### 1. NISA の利用状況

2017 年 12 月末時点（速報値）の NISA 口座数は 1,098 万口座、買付額は 12 兆 4,840 億円であり、2017 年 9 月末に比べると口座数は 0.4% 減少、買付額は 5.1% 増加した（図表 17）。NISA 口座数が前期末に比べて減少したのは、2017 年 12 月末が初めてのことである。制度上、2017 年 10 月 1 日から同年 12 月 31 日までに NISA 口座の開設申し込みが行われた場合、実際に口座が開設されるのは 2018 年 1 月 1 日以降となるため、原則的には上記期間は NISA 口座数が増加しないことになる。一方で、何らかの理由で口座を閉鎖する人がいるため、2017 年 12 月末の口座数が減少したと見られる。

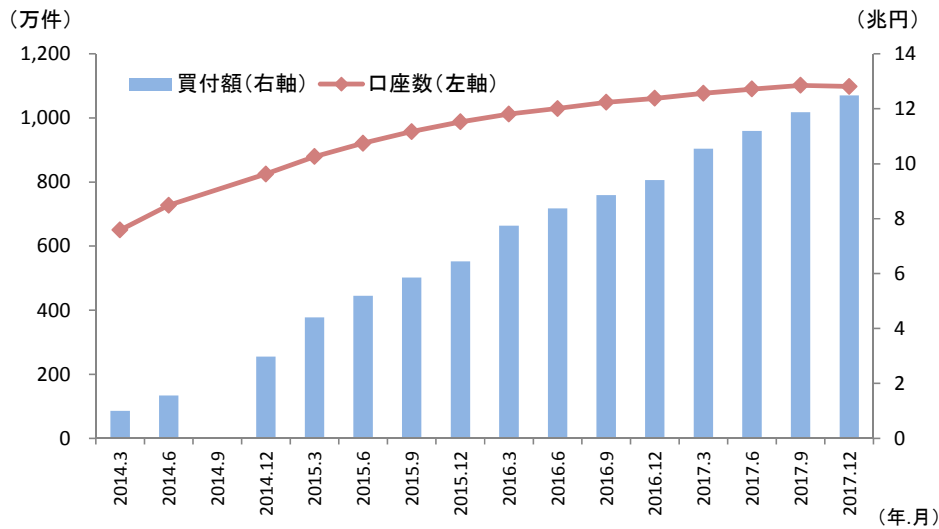
<sup>4</sup> <https://bitflyer.jp/cam/Triple-Crown/ja/>より。

<sup>5</sup> <http://corporate.coincheck.com/2018/03/08/46.html>より。

<sup>6</sup> 「FX20 年 曲がり角」日経ヴェリタス 2018 年 1 月 28 日 48 面。

<sup>7</sup> 詳細は <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/datacollection/index.html> 参照。

図表 17 NISA の利用状況



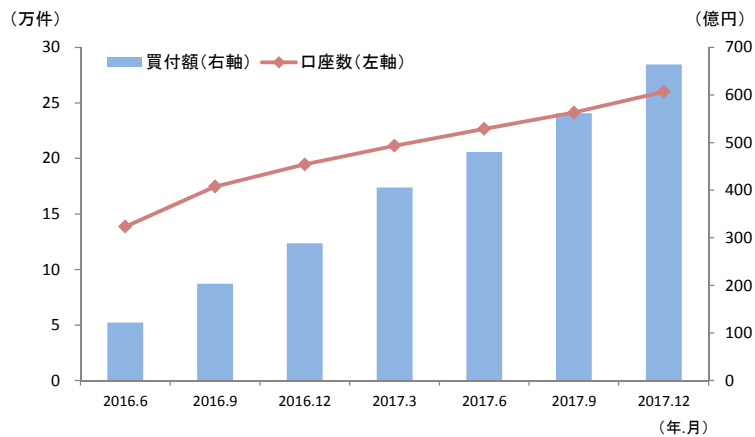
- (注) 1. 口座数はこれまでに開設された総口座数から金融機関変更に伴う変更前口座・廃止口座等の数を差し引いたもの。  
 2. 買付額は2014年から2017年の利用枠で買付があった金額の合計。買付時の時価により算出。  
 3. 2014年9月末の利用状況は公表されていない。

(出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

## 2. ジュニア NISA の利用状況

次に、ジュニア NISA の利用状況を確認する。ジュニア NISA は、2016年1月から口座開設の受付が開始され、2016年4月から金融商品の買付ができるようになった。2年目に入ったジュニア NISA の口座数は、2017年12月末時点で26万口座、買付額は664億円となり、2017年9月末に比べると順に7.7%、18.2%増加した（図表 18）。

図表 18 ジュニア NISA 利用状況



- (注) 1. 口座数はこれまでに開設された総口座数から廃止口座数等の数を差し引いたもの。  
 2. 買付額は2016年及び2017年の利用枠で買付があった金額の合計。買付時の時価により算出。
- (出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

### 3. 2018 年の NISA 動向を巡る留意点

このように、2017 年 12 月末の NISA 口座数は速報値ながら前期末比ベースで初めて減少した。2018 年からの NISA の動きを見る上で、次の要素に留意しておく必要がある。

第一に、NISA 口座保有者が 2018 年以降も NISA 口座で買い付け・買い増しをするには、マイナンバーを金融機関へ告知する必要があることである。マイナンバーを巡っては、資産を国に把握される抵抗感など制度への不安や不信感から、告知に難色を示す人が NISA 口座保有者の中にも一定数存在すると見られる。マイナンバーの告知が進まないことによる影響は、2018 年から投資可能な勘定が設定されている NISA 口座数が減少するという形で顕在化すると見られる。

第二に、つみたて NISA が 2018 年から開始されたことである。つみたて NISA 口座数は、本稿執筆時点では金融庁からまだ公表されていないが、報道によると 2017 年 12 月末時点での申込は約 25 万口座だったという<sup>8</sup>。また、金融庁が主な金融機関へのヒアリング結果を纏めた資料によると、つみたて NISA 口座開設者のうち 20 歳代～40 歳代が占める割合が 7 割と、従来型の NISA（一般 NISA、同割合は 3 割）と比べて多くなっている<sup>9</sup>。また、つみたて NISA 口座開設者のうち、新規の口座開設者は 62%であり、残りは一般 NISA からの切替えである（非稼働口座からの切替えが 8%、稼働口座からの切替えが 30%）。つみたて NISA は、一般 NISA とは異なる層で新たに投資を行う人を増やす効果が期待されている。

そのため、2018 年の NISA 口座数の動きを評価することは難しいが、大切なことは、新たに投資を行う人が広がり、投資による資産形成が国民に普及・定着するか、である。今後も資産形成制度を巡る動きは注目されよう。

<sup>8</sup> 「つみたて NISA 始動 25 万口座申し込み」日本経済新聞 2018 年 1 月 5 日夕刊 1 面。主な証券・銀行 12 社への聞き取り調査に基づく。

<sup>9</sup> 金融庁「つみたて NISA の普及・利用促進を図るための金融庁の取組み等」（平成 30 年 3 月）参照。